바이넥스 053030

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

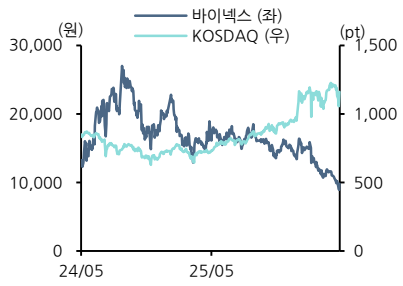
BUY 유지

목표주가 하향	18,000원
종가(26.05.27)	9,220원
상승여력	95.2%

Stock Data

KOSDAQ(05/27)	1,133.1pt
시가총액	3,013억원
액면가	500원
52주 최고가	18,490원
52주 최저가	8,920원
외국인지분율	4.5%
90일 일평균거래대금	27억원
주요주주지분율	
더에이블 (외 3인)	10.8%
유동주식비율	86.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

바이오 CMO, 장기 성장 비전 여전하다

오송공장 정상 가동으로 2분기 실적 정상화 예상

2025년 4분기에는 송도공장 업그레이드를 위한 셧다운 영향으로 매출 감소와 영업적자가 발생했다. 이어 2026년 1분기에는 오송공장 기존 5,000L 설비 업그레이드 영향이 반영되면서 연결 매출액은 전년 동기 대비 11.3% 감소한 353억원, 영업적자는 90억원을 기록했다. 이러한 생산 가동 중단 여파로 1분기 바이오 CMO부문 매출이 전년 동기 대비 13.5% 감소한 154억원에 머물렀다. 2분기부터 오송공장 가동이 정상화되면서 실적도 회복될 전망이다.

바이오 매출 2026년 2분기부터 성장 전환, 2027년 상업생산 확대

첫째, 송도 공장에서 상업용 바이오 CMO 생산이 안정적으로 성장 중이다. 2025년 하반기에 송도 공장이 cGMP 수준으로 업그레이드된 만큼 2026년에도 매출이 꾸준히 발생할 전망이다. 우선 셀트리온향 앱토즈마에 대한 상업용 매출이 2026년에도 이어질 전망이다. 또한 셀트리온의 바이오시밀러 원료의약품(DS) 임상 물질 2종에 대한 생산도 진행 중이다.

둘째, 오송공장의 상업 가동 물량 확대에 대한 가시성이 높아지고 있다. 2026년 1분기에는 오송공장 10,000L 증설과 병행해 기존 5,000L 공장 업그레이드를 진행했다. 현재 남아 있는 대기업 수주 PPQ 물량(2025년 6월말에 수주, 생산 사이트 변경용) 162억원은 2026년 상반기에 생산 중인 것으로 추정된다. 만약 10,000L 오송 공장 설비 증설 일정이 순조롭게 진행된다면 2026년 하반기에 EMA, 2027년 상반기에 FDA 공장 실사를 거치면서 2027년 하반기 이후 상업용 생산 전환 가능성이 있는 것으로 판단된다. 오송공장의 증설 일정을 감안하면 2027년 하반기부터는 바이넥스의 바이오CMO 매출이 대폭 증가할 수 있을 전망이다. 오송 공장 10,000L 가동이 증가하면 추가 공장 증설 가능성도 있는 것으로 추정된다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	130	-31	-35	-1,073	-17.1	-34.7	3.3	-19.3	n/a
2025	168	-5	-3	-99	-151.8	60.5	2.6	-1.8	n/a
2026E	182	-7	-10	-318	-29.0	50.9	1.8	-5.7	n/a
2027E	213	9	5	159	57.9	16.2	1.7	3.0	n/a
2028E	253	17	12	381	24.2	11.4	1.6	6.8	n/a

자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

오송공장 가동률 본격 증가 확인 시 점진적 주가 회복 기대된다

송도공장 증설로
바이오 CMO
장기 성장 비전은 크다

주가는 상업용 매출에 대한 기대감, 미국 FDA 송도 공장 실사, 미국의 생물보안법에 따른 수혜(기대) 등으로 상승세에 진입, 2024년 9월 말에 27,000원 대까지 상승했다. 2025년에 지속적으로 등락을 거듭했지만 하향 추세가 진행, 2026년 5월 현재 9,200원대에서 조정 중이다.

주가가 장기간 하향 조정된 배경에는 2025년 4분기와 2026년 1분기 영업실적이 기대 수준을 하회한 영향이 컸다. 특히 **2025년 4분기에 송도 공장 업그레이드, 2026년 1분기 오송공장 업그레이드 과정에서 공장이 단기간 셧다운된 점이 크게 작용했다.**

그러나 2026년 2분기부터는 송도 공장에서 상업용 CMO 생산이 계속되고, 오송 공장에서 PPQ물량 생산도 재개되면서 매출이 안정적으로 발생할 전망이다.

수익성 개선 속도는 느린 편이다. 오송공장 증설에 따른 고정비 증가로 원가율이 상승했기 때문이다. 2026년 2분기에 오송공장이 정상 가동되면서 매출이 증가, 수익성이 점차 개선추세를 보일 전망이다. 2026년 하반기에는 바이오 CMO 매출 증가로 수익성 개선이 뚜렷할 수 있다. 다만 분기별 비용 반영에 따라 실적 변동성은 일부 존재할 수 있다. 2027년 하반기부터 PPQ물량이 상업용 CMO 생산으로 전환되면서 매출이 본격적으로 증가할 것이다. 2027년 하반기에는 전사 바이오 CMO 생산 CAPA가 22,000L(기존 12,000L+ 증설 10,000L)로 증가한다. 매출액이 규모의 경제에 도달하면서 증가한 고정비를 커버하면서 영업이익률이 빠르게 개선될 수 있을 전망이다.

최근 큰 폭으로 조정된 주가는 2분기 실적 발표를 통해 실적 정상화 흐름이 확인될 경우 점진적인 회복 가능성이 높다. 다만 바이넥스의 본격적인 매출 증가는 오송 공장에 대한 증설 완료와 미국 FDA 승인 이후에 이루어질 가능성이 높다. 현재로서는 시간이 다소 필요해 보인다.

앞으로 2026년 2분기 이후에 기대되는 주가 모멘텀 발생 이벤트와 일정에 대해 시나리오를 그려보면 다음과 같다.

첫째, 2026년 2분기나 3분기에 매출 증가와 영업 흑자 전환 시, 주가가 점진적으로 회복할 가능성이 있다. 둘째, 오송공장에 대해 유럽 EMA나 미국 FDA 실사와 승인이 이루어진다면 주가 상승 모멘텀을 기대할 수 있을 것이다. 셋째, 그 외에도 의미 있는 상업성 물량의 수주 계약이 성사될 때 주가 상승을 기대할 수 있을 것이다.

장기적으로는 오송공장 증설을 기반으로 글로벌 빅파마향 생산 레퍼런스가 축적되고, 국내외 대형 고객사 수주가 가시화될 경우, 기업가치의 구조적 재평가 가능성이 존재한다.

표 1. 사업부별 매출 추이 (단위: 억원)

구분	2016	2017	2018	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2QE	3QE	4QE	2026E
매출액	809	780	1,253	1,344	1,567	1,548	1,301	**398**	**445**	**454**	**388**	**1,685**	**353**	**492**	**530**	**447**	**1,822**
(증감률)			60.6%	1.1%	16.6%	-1.2%	-16.0%	33.9%	41.5%	37.8%	7.9%	29.5%	-11.3%	10.6%	16.8%	15.3%	8.2%
바이오			297	573	669	611	456	**178**	**231**	**240**	**168**	**817**	**154**	**289**	**312**	**218**	**973**
(증감률)					16.8%	-8.7%	-25.4%	107.0%	117.9%	84.6%	25.4%	79.2%	-13.5%	25.0%	30.0%	30.0%	19.1%
분석센터 매출				12	12	11	5	-	**3**	**2**	**2**	**7**	**1**	**2**	**3**	**4**	**10**
합성의약품 등			956	759	886	926	845	**220**	**214**	**214**	**220**	**868**	**199**	**204**	**218**	**229**	**849**
(증감률)				-9.8%	16.7%	4.6%	-8.8%	4.2%	2.6%	1.2%	2.3%	2.8%	-9.5%	-5.0%	2.0%	4.0%	-2.1%

자료: 바이넥스, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 영업실적 추이

12월결산					2025			2026E
(억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE
매출액	398	445	454	388	353	492	530	447
영업이익	6	10	2	-63	-90	-5	32	-5
세전이익	0	7	-2	-62	-102	-17	26	-13
순이익	-0	14	-10	-37	-96	-14	21	-13
YoY(%)								
매출액	33.9	41.5	37.8	7.9	-11.3	10.6	16.8	15.3
영업이익	흑전	흑전	흑전	적지	적전	적전	1,221.6	적지
세전이익	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	흑전	적지
순이익	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	적지

자료: 바이넥스, 연결기준, 상상인증권, 2분기 이후 영업이익은 실사 관련 비용 발생에 따라 다소 유동적

표 3. 주가 밸류에이션 (억원, 배)

2026년 자기자본	1,674	
적정 PBR	3.5	삼성바이오로직스 2026년 PBR 6.1배(컨센서스) 수준 참고(수익성 비교로 할인)
기업가치 합계	5,860	
발행주식수㈜	32,684,188	
자기주식수㈜		자기주식은 교환사채 발생으로 제외(836,512주)
유통주식수㈜	32,684,188	
적정주가(원)	17,930	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**92.6**	**112.9**	**156.3**	**169.3**	**188.8**
현금 및 현금성자산	25.7	18.4	69.2	77.3	94.8
매출채권	17.6	25.0	19.6	25.7	23.6
재고자산	31.0	40.0	36.8	34.3	37.2
비유동자산	**186.8**	**198.5**	**189.1**	**185.2**	**182.9**
관계기업투자등	30.9	34.6	34.6	34.6	34.6
유형자산	125.9	139.3	130.4	126.9	124.9
무형자산	21.1	18.8	17.9	17.3	16.7
자산총계	**279.4**	**311.4**	**345.3**	**354.5**	**371.7**
유동부채	**92.2**	**62.7**	**76.5**	**80.6**	**85.6**
매입채무	17.6	18.7	22.3	26.1	30.8
단기금융부채	61.2	36.7	46.7	46.7	46.7
비유동부채	**5.6**	**61.3**	**101.3**	**101.4**	**101.4**
장기금융부채	4.9	60.5	100.5	100.5	100.5
부채총계	97.8	124.0	177.9	182.0	187.0
지배주주지분	**181.4**	**187.3**	**167.3**	**172.3**	**184.5**
자본금	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
자본잉여금	166.6	169.2	169.2	169.2	169.2
이익잉여금	20.7	22.9	12.7	17.8	29.9
비지배주주지분	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
자본총계	**181.6**	**187.5**	**167.4**	**172.5**	**184.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**130.1**	**168.5**	**182.2**	**213.4**	**252.6**
매출원가	108.8	123.4	137.4	150.0	177.3
매출총이익	21.3	45.1	44.9	63.4	75.3
판매비와 관리비	52.0	49.6	51.7	54.4	57.9
영업이익	**-30.8**	**-4.5**	**-6.8**	**9.0**	**17.4**
EBITDA	-18.3	9.4	7.4	22.7	30.8
금융손익	-1.2	-3.7	-4.1	-2.8	-2.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.0	2.5	0.4	-0.3	0.1
세전계속사업이익	**-38.9**	**-5.7**	**-10.6**	**6.0**	**14.8**
계속사업법인세비용	-3.7	-2.4	-0.4	0.9	2.7
당기순이익	-35.2	-3.3	-10.1	5.1	12.1
지배주주순이익	**-35.1**	**-3.2**	**-10.1**	**5.1**	**12.1**
매출총이익률 (%)	16.4	26.8	24.6	29.7	29.8
영업이익률 (%)	-23.6	-2.7	-3.7	4.2	6.9
EBITDA 마진률 (%)	-14.1	5.6	4.1	10.6	12.2
세전이익률 (%)	-29.9	-3.4	-5.8	2.8	5.9
지배주주순이익률 (%)	-27.0	-1.9	-5.6	2.4	4.8
ROA (%)	-13.1	-1.1	-3.1	1.4	3.3
ROE (%)	-19.3	-1.8	-5.7	3.0	6.8
ROIC (%)	-11.6	-1.6	-2.3	3.7	7.1

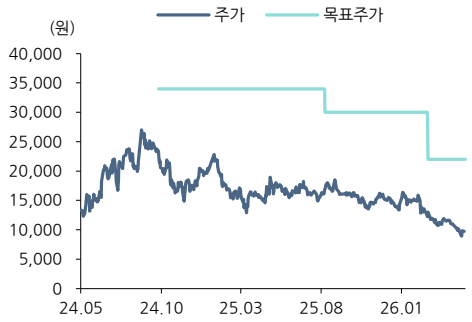
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-9.4**	**-23.3**	**5.7**	**18.0**	**28.6**
당기순이익(손실)	-35.2	-3.3	-10.1	5.1	12.1
현금수익비용가감	21.0	12.7	4.4	13.7	13.4
유형자산감가상각비	8.7	10.0	10.2	9.8	9.6
무형자산상각비	3.7	3.9	4.0	3.8	3.7
기타현금수익비용	8.3	-1.3	-9.9	0.0	0.0
운전자본 증감	5.3	-30.5	11.4	-0.8	3.1
매출채권의 감소(증가)	-2.1	-6.4	5.4	-6.1	2.1
재고자산의 감소(증가)	-5.1	-8.0	3.3	2.4	-2.8
매입채무의 증가(감소)	3.3	2.0	3.6	3.7	4.7
기타영업현금흐름	9.2	-18.2	-0.8	-0.8	-0.9
투자활동 현금흐름	**-2.9**	**-17.4**	**-4.8**	**-9.9**	**-11.1**
유형자산 처분(취득)	-10.4	-21.2	-1.3	-6.4	-7.6
무형자산 감소(증가)	-1.0	-2.0	-3.2	-3.2	-3.2
투자자산 감소(증가)	9.4	5.9	-0.1	-0.1	-0.1
기타투자활동	-0.9	0.0	-0.2	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	**29.8**	**33.2**	**50.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	29.8	33.2	50.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**17.6**	**-7.4**	**50.8**	**8.1**	**17.5**
기초현금	8.2	25.7	18.4	69.2	77.3
기말현금	25.7	18.4	69.2	77.3	94.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	-17.1	-151.8	-29.0	57.9	24.2
P/B	3.3	2.6	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	-34.7	60.5	50.9	16.2	11.4
P/S	4.6	2.9	1.7	1.4	1.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	-16.0	29.5	8.2	17.1	18.4
영업이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	92.9
세전이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	148.2
지배주주순이익 증가율	적전	적지	적지	흑전	139.1
EPS 증가율	적전	적지	적지	흑전	139.1
안정성 (%)					
부채비율	53.8	66.1	106.2	105.5	101.3
유동비율	100.4	180.1	204.1	210.1	220.5
순차입금/자기자본	20.4	40.7	45.1	39.0	26.9
영업이익/금융비용	-13.4	-1.0	-1.4	2.6	4.9
총차입금 (십억원)	66.0	97.1	147.1	147.1	147.1
순차입금 (십억원)	37.1	76.4	75.4	67.3	49.7
주당지표 (원)					
EPS	-1,073	-99	-318	159	381
BPS	5,549	5,730	5,118	5,273	5,644
SPS	3,979	5,155	5,576	6,529	7,730
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

바이넥스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-09-02	Buy	30,000	1년	-48.9	-38.4
2026-03-17	Buy	22,000	1년	-49.6	-40.9
2026-05-28	Buy	18,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	